

公司点评

曼恩斯特(301325.SZ)

电力设备 | 电池

涂布技术领军者，“增量扩张+存量替换”双轮驱动

2024年04月29日

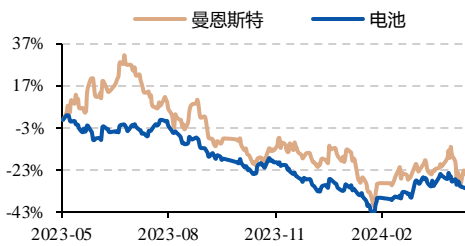
评级 **增持**

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	64.33
52周价格区间(元)	53.06-117.68
总市值(百万)	7719.60
流通市值(百万)	1682.80
总股本(万股)	12000.00
流通股(万股)	2615.90

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
曼恩斯特	-5.88	-1.80	--
电池	6.68	16.31	-24.70

袁玮志

分析师

执业证书编号:S0530522050002
yuanweizhi@hncasing.com

贺剑虹

研究助理

hejianhong@hncasing.com

相关报告

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	4.88	7.95	11.13	14.88	18.43
归母净利润(亿元)	2.03	3.41	4.51	6.11	7.61
每股收益(元)	1.69	2.84	3.76	5.09	6.34
每股净资产(元)	4.52	24.97	28.72	33.82	40.18
P/E	38.00	22.61	17.13	12.63	10.15
P/B	14.25	2.58	2.24	1.90	1.60

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 事件: 公司近日发布 2023 年年报及 2024 年一季报, 公司 2023 年实现营收 7.95 亿元, 同比+62.76%; 实现归母净利润 3.41 亿元, 同比+67.98%; 实现扣非归母净利润 3.12 亿元, 同比+58.23%。公司 2024 年 Q1 实现营收 1.83 亿元, 同比+21.47%; 归母净利润为 0.57 亿元, 同比-14.73%。公司 2023 年业绩实现高速增长, 2024 年 Q1 净利润略有下滑系公司储能业务前期投入较大, 尚未进入验收阶段导致。
- 掌握涂布核心技术, “增量扩张+存量替换”双轮驱动。公司自成立以来深耕涂布领域技术, 掌握了多项持续迭代的涂布技术、智能化控制等核心技术, 可适配不同新型材料的产业化应用。根据中国电池工业协会出具的科学技术成果鉴定证书, 公司高精度狭缝式锂电池极片涂布模头达到国际先进水平。2023 年, 凭借国际先进的涂布技术及持续迭代能力, 公司新增客户数量同比超 40%, 客户结构进一步优化。报告期内, 公司发布了全陶瓷化涂布模头、智能制浆系统、超声波测厚系统等多款创新产品, 丰富了产品矩阵。
- 依托涂布技术拓展钙钛矿、面板、氢能等新领域。基于涂布技术的平台化特征及工艺引领装备的成熟机制, 依托多年沉淀的智能制造技术, 公司积极推进在钙钛矿太阳能、面板显示、半导体晶圆涂胶及板级封装、氢能等多元领域的业务布局。报告期内, 公司与中国科学院深圳先进技术研究院共同组建的钙钛矿薄膜太阳能电池联合实验室正式揭牌成立, 并已形成狭缝式涂布解决方案的供应能力, 产品涵盖 GW 级、中试线及实验线等, 其中公司的中试线及实验线装备已成功取得多笔订单。在氢能领域, 公司已于 2023 年 10 月在苏州设立控股子公司, 核心业务涵盖涂布与自动化装备、制氢系统集成装备、测试平台装备、氢能工程实验服务四大版块。在面板显示及半导体板级封装领域, 公司也在积极对接行业优质客户, 凭借对先进涂层工艺的技术积累, 加速推动新产品的应用突破。长期来看, 我们认为公司凭借优秀的技术实力, 有望逐步开拓新业务, 实现更多增长极共同驱动。
- 投资建议: 公司是涂布技术及涂布模头国内领先的供应商, 公司各类

产品在新能源存量替换领域拥有广阔市场，在钙钛矿、面板等新领域持续突破，值得期待。结合公司年报及一季报数据，我们略微下调公司 24-25 年预期，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 4.51、6.11、7.61 亿元，对应的 EPS 分别为 3.76 元、5.09 元、6.34 元，对应 2024 年 4 月 29 日股价，PE 分别为 17.13 倍、12.63 倍和 10.15 倍，维持公司“增持”评级。

- **风险提示：**新产品推广不及预期；新能源行业需求不及预期；钙钛矿产业化进度不及预期。

报表预测(单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表						主要指标					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	488.47	795.04	1,112.94	1,487.98	1,843.42	营业收入	488.47	795.04	1,112.94	1,487.98	1,843.42
减: 营业成本	152.81	247.99	371.66	500.41	624.55	增长率(%)	104.06	62.76	39.99	33.70	23.89
营业税金及附加	3.86	6.96	8.68	11.16	13.27	归属母公司股东净利润	203.14	341.37	450.73	611.10	760.53
营业费用	25.25	59.95	69.00	86.30	103.23	增长率(%)	113.45	68.05	32.03	35.58	24.45
管理费用	17.02	44.28	52.86	67.70	80.19	每股收益(EPS)	1.69	2.84	3.76	5.09	6.34
研发费用	40.13	70.14	93.49	122.76	150.24	每股股利(DPS)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	0.78	-10.23	-1.25	-6.67	-9.37	每股经营现金流	0.67	-0.75	4.00	3.39	4.97
减值损失	-19.26	-28.04	-33.94	-41.66	-47.93	销售毛利率	0.69	0.69	0.67	0.66	0.66
加: 投资收益	2.47	13.94	14.50	16.20	17.80	销售净利率	0.42	0.42	0.40	0.41	0.41
公允价值变动损益	0.25	7.31	10.40	9.50	8.80	净资产收益率(ROE)	0.37	0.11	0.13	0.15	0.16
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.90	0.75	0.38	0.53	0.55
营业利润	235.88	384.82	515.32	697.41	868.61	市盈率(P/E)	38.00	22.61	17.13	12.63	10.15
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	14.25	2.58	2.24	1.90	1.60
利润总额	235.95	384.85	515.07	697.16	868.36	股息率(分红/股价)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减: 所得税	31.05	48.38	66.25	88.66	111.06	主要财务指标					
净利润	204.89	336.47	448.81	608.50	757.30	收益率					
减: 少数股东损益	1.75	-4.91	-1.92	-2.60	-3.23	毛利率	68.72%	68.81%	66.61%	66.37%	66.12%
归属母公司股东净利润	203.14	341.37	450.73	611.10	760.53	三费/销售收入	8.81%	14.40%	11.06%	10.80%	10.46%
资产负债表						EBIT/销售收入	48.46%	47.12%	46.17%	46.40%	46.60%
货币资金	70.88	766.17	2,024.81	2,512.79	3,194.67	EBITDA/销售收入	49.81%	48.79%	49.96%	49.38%	48.73%
交易性金融资产	110.32	1,266.50	420.00	350.00	280.00	销售净利率	41.95%	42.32%	40.33%	40.89%	41.08%
应收和预付款项	495.32	797.33	1,036.03	1,368.44	1,643.28	资产获利率					
其他应收款(合计)	3.19	21.12	15.45	20.65	25.58	ROE	37.49%	11.40%	13.08%	15.06%	15.77%
存货	185.67	455.78	564.26	759.73	948.20	ROA	19.89%	9.14%	10.11%	11.36%	11.81%
其他流动资产	12.75	18.07	32.77	43.82	54.29	ROIC	89.67%	75.00%	38.10%	52.63%	55.18%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构					
金融资产投资	0.00	9.00	9.00	9.00	9.00	资产负债率	46.80%	19.92%	22.89%	24.76%	25.32%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.29	0.97	投资资本/总资产	41.90%	30.85%	25.33%	24.98%	23.53%
固定资产和在建工程	115.20	253.61	221.12	187.86	153.64	带息债务/总负债	3.54%	16.70%	3.28%	1.42%	0.41%
无形资产和开发支出	3.52	64.12	61.98	60.80	60.47	流动比率	1.91	4.92	4.23	3.91	3.83
其他非流动资产	24.54	81.66	74.08	66.99	67.49	速动比率	1.46	4.18	3.58	3.25	3.17
资产总计	1,021.39	3,733.36	4,459.50	5,380.36	6,437.59	股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
短期借款	0.00	74.89	0.00	0.00	0.00	收益留存率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	211.78	375.09	559.17	752.88	939.65	总资产周转率	0.48	0.21	0.25	0.28	0.29
长期借款	16.91	49.28	33.48	18.97	6.68	固定资产周转率	6.87	4.01	6.36	9.91	14.86
其他负债	249.34	244.28	428.22	560.39	683.83	应收账款周转率	1.52	1.22	1.51	1.51	1.51
负债合计	478.03	743.54	1,020.87	1,332.23	1,630.16	存货周转率	0.82	0.54	0.66	0.66	0.66
股本	90.00	120.00	144.00	144.00	144.00	估值指标					
资本公积	147.69	2,229.98	2,205.98	2,206.98	2,208.98	EBIT	236.73	374.62	513.82	690.49	858.99
留存收益	304.16	645.82	1,096.55	1,707.65	2,468.18	EBITDA	243.31	387.86	556.02	734.74	898.35
归属母公司股东权益	541.86	2,995.81	3,446.54	4,058.64	4,821.17	NOPLAT	205.30	320.95	438.83	594.56	741.63
少数股东权益	1.50	-5.99	-7.91	-10.51	-13.74	归母净利润	203.14	341.37	450.73	611.10	760.53
股东权益合计	543.36	2,989.82	3,438.63	4,048.13	4,807.43	EPS	1.69	2.84	3.76	5.09	6.34
负债和股东权益合计	1,021.39	3,733.36	4,459.50	5,380.36	6,437.59	BPS	4.52	24.97	28.72	33.82	40.18
现金流量表						PE	38.00	22.61	17.13	12.63	10.15
经营性现金净流量	80.75	-90.49	480.54	406.21	596.62	PEG	0.33	0.33	0.53	0.36	0.42
投资性现金净流量	-89.26	-1,260.4	867.53	89.62	88.18	PB	14.25	2.58	2.24	1.90	1.60
筹资性现金净流量	-16.65	2,013.79	-89.44	-7.85	-2.92	PS	15.80	9.71	6.94	5.19	4.19
现金流量净额	-24.86	662.63	1,258.63	487.99	681.88	PCF	95.60	-85.31	16.06	19.00	12.94

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438